

A Study of Corporate Governance and Business Ethics Evaluation of Business Value

Cheng-Chung Wu¹, Ya-Ju Tsai², Menglin Yang³

¹Suqian College, Suqian Jiangsu

²Cheng Shiu University, Kaohsiung Taiwan

³Changsha Commerce and Tourism College, Changsha Hunan

Email: wu_0110@yahoo.com.tw

Received: Apr. 6th, 2018; accepted: Apr. 19th, 2018; published: Apr. 26th, 2018

Abstract

For a long time, the United States has always been regarded that its national accounting system is perfect, but then a series of enterprise financial fraud scandals have broken out, which let the society begin to pay attention to issues related to corporate governance and business ethics. And now the decision of enterprise not only influences the internal personnel, but also the life of the masses and the social order. The role of enterprise has become more and more important. Therefore, whether commercial activity corresponds to enterprise ethics, business ethics and enterprise value standard is also getting more and more attention from all walks of life. This study discusses whether it has significant effect on the company from the variables of corporate governance and the variable of ethics of the enterprise value. We use quantitative research in hypothesis of business governance variable to enterprise value variable, and qualitative research in hypothesis of enterprise ethics variable to enterprise value variable. The main purpose is to explore the preliminary insights and provide further research space. Through these two ways, we analyze the significant relationship between variables of corporate governance and business ethics on variables of firm value.

Keywords

Corporate Governance, Business Ethics, Business Value

公司治理与企业伦理对企业价值评估之研究

吴政仲¹, 蔡雅茹², 阳梦麟³

¹宿迁学院商学院, 江苏 宿迁

²正修科技大学, 台湾 高雄

³长沙商贸旅游职业技术学院, 湖南 长沙

Email: wu_0110@yahoo.com.tw

摘要

长久以来，美国一向被认为是会计制度较为健全的国家，但是在爆发出一连串企业相继传出财务掏空弊案的丑闻之后，社会开始注意到公司治理以及企业道德的相关问题。且现在企业的决策影响的不只是企业内部的人员而已，民众的生活与社会的秩序也受到影响。企业扮演的角色，可以说是愈来愈重要，因此商业活动是否合乎企业伦理与企业道德以及企业价值的标准也愈来愈受到各界的重视。本研究从公司治理与企业伦理之变数探讨其对于企业价值之变数有无显著影响。在公司治理变数对于企业价值变数之假设中，采用量化研究；在企业伦理变数对于企业价值变数之假设中，采用质化研究，主要目的在发掘初步的见解，并提供进一步研究的空间；藉由此两种方式分析出公司治理与企业伦理之变数对于企业价值之变数显著影响关系。

关键词

公司治理，企业伦理，企业价值

Copyright © 2018 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 前言

一直以来，美国一向被认为是会计制度较为健全的国家，但是在爆发出一连串企业相继传出财务掏空弊案的丑闻之后，社会开始注意到公司治理以及企业伦理的相关问题。企业伦理不但有助于企业生产力的提升，更是企业永续经营的基石。高阶经理人的非伦理行为，将导致企业声誉的沦丧及社会道德观的败坏。为此，企业营运除了必须兼顾利害关系群体的福祉外，更应善尽社会公民的责任，进而肩负起道德重建的新时代使命。公司治理在近年来已经成为企业竞争力研究中，最重要的议题之一。

现在企业的决策影响的不只是企业内部的人员而已，民众的生活与社会的秩序也受到影响。企业扮演的角色，可以说是愈重要，商业活动是否合乎企业伦理与企业道德以及企业价值的标准也愈来愈受到各界的重视。企业伦理道德与价值，表现在管理层和董事会，就是勤勉尽职，忠实地维护全体股东的利益；表现在市场行为上就是提供真实有价值的产品、创造可靠的投资与继续经营的价值、尊重社会的普遍价值、注重环境的和谐。因此，公司治理、企业价值与企业伦理是相互呼应的，若此三点的制度不健全，将使企业的营运出现状况，一旦违背初衷，企业走上不归路，最终倒闭。基于对此的了解，希望能藉由探讨公司治理、企业价值与企业道德的个别意义，及归纳出此三点对于企业有何影响。

2. 文献综述

2.1. 公司治理

公司治理的主要内涵及是使企业体透过法律之制衡管控与设计，在企业所有权与企业经营权分离之组织体系中，有效的监督其组织活动以及健全组织运作，防止脱法行为之经营弊端，以实现企业社会责任的高度目标。英国金融时报指出，狭义上，公司治理是公司股东的关系；广义上，则是公司对社会

的关系。Shleifer & Vishny (1997) [1]也在研究中更具体的解释公司治理为 1) 防范管理者伤害公司价值, 2) 强化公司竞争力与管理性能, 3) 保障资金提供者与其他利害关系人的权益。1999 年经济合作发展组织(OECD)对公司治理的定义是, 指导和控管公司的制度, 其构架明定权责分配给公司内的不同参与者。叶匡时(2000) [2]提到公司治理就是如何使得公司投资者和各利益相关者都得到合理、公平的对待, 以确保各投资人的信任。综以上所述, 公司治理主要目的在于强化企业内部控制, 并加强企业专业辅导及信息揭露功能, 提升企业竞争力及对抗危机能力。另外, 由于企业内负责经营的管理人与企业资金提供者之间的利益可能存有分歧, 因此常造成资金提供者权益受损的情况发生, 公司治理制度也就因运而生。

2.2. 企业伦理

伦理是涉及一个基于道德责任和义务的行为规范或体系。它指示, 我们该如何言行举止; 它处理判断是非和承诺作对事的能力。根据 Frankena (1963) [3]的定义, 伦理是一个社会的道德规范系统, 赋予人们在动机上或行为上的是非善恶判断基准。企业伦理(Business Ethics)是提供一组伦理的规则、标准或是信条, 以便在企业实践正确行为时的参考。企业伦理是以企业为主体所构成的伦理关系与法则。就是将伦理的范围扩大, 从人与人之间的关系将其范围扩大到企业上, 也就是将个人的伦理行为准则扩展到企业行为准则。企业伦理为企业组织中成员行为的是非对错, 是一种包含道德价值观的管理决策方法, 主要在于考虑企业决策对人们之影响。(Carroll, 1981) [4]用来指导企业主或是经理人在面对员工、顾客或是社会群体的外在环境时的一种道德行为原则。Ferrell *et al.* (2000) [5]指出企业伦理是关于企业、产业, 以及其相关活动、制度、或实践和信仰的道德事务的研究; 也可以是指真正的标准、价值或实行。也就是如何将引导企业行为的道德原则和标准, 应用到企业的政策、制度和行为上。因此, 企业伦理大多数的定义都与规则、标准、和道德原则(如在某情况下什么是对错)有关, 系以隐含于社会的基本价值, 来质疑企业行为的对错、好坏[6] (Epstein, 1987)。

2.3. 企业价值

Knight (1998) [7]认为公司透过股价之提升与股利以达到为股东创造财富之过程便是创造了企业价值。价值也是经济、技术、服务和社会对用户需求满足度的货币表现。Tuller (1994) [8]将企业价值区分为公平市价(Fair market value)、投资价值(Investment value)、实质价值(Intrinsic value)、继续经营价值(Going-concern value)、帐面价值(Book value)与清算价值(Liquidation value)。企业价值是由人为所创造出来, 有能力的管理者才能创造出公司附加价值, 提升企业整体价值, 成功的企业除了领导者外, 最重要的是其内部有坚强的经营团队在运筹着整体企业的发展, 引领组织的前进。优秀的经营团队将年复一年不断的创造比竞争者更为优越的绩效, 以提升公司的价值。综合上述, 企业的最高目标不外乎就是追求其最大价值, 价值代表了企业的潜质, 也代表企业的寿命。最直接的方式即表现在股利上, 股东获得的利益越多显示此企业的价值越高, 也提供投资人投资的一项指标。组织里的每个成员都是创造价值的重要人物, 唯有完善的规划, 才能带领企业走向成功, 创造其最大价值。

3. 研究方法

本研究从公司治理与企业伦理之变数探讨对于企业价值之变数有无显著影响。在公司治理变数对于企业价值变数之假设中, 采用量化研究, 且探讨公司内部控制和外部行为对企业创造价值之关联性研究, 归纳出公司治理和企业伦理是否影响企业价值的最大原因。本研究使用复回归分析主要目的在探讨一个以上的预测变数(自变数: X_i)与一个反应变数(因变量: Y)之间的关系, 并将其关系以数学方程式表示之, 复回归模式建立后必须检定模式与数据的符合程度, 称之为适合度, 检定项目有: 判定系数(R^2)大于 0.1

且 F 值大于 4 (P 值小于 0.05), 另外以残差分析(residual analysis)确定模式满足常态性、变异数同质性、残差独立性、直线等回归分析的基本假定条件。本研究以复回归分析探讨公司治理、企业伦理与企业价值各构面的相关影响性, 并将回归系数标准化找出最适解释能力。

3.1. 研究变数

本研究引用学者对于公司治理、企业伦理与企业价值所定义出之变数进行探讨(表 1~3)。针对公司治理之变数采用廖玉惠(2007) [9]将公司治理评等系统构面变数区分股权结构、董(监)事会组成、管理型态、制衡力量与裁量性变数五种。企业伦理之变数采用吴成丰(2005) [10]将企业伦理范围依据对象区分劳资伦理、客户伦理、股东伦理、社会责任与政商伦理五种伦理。关于企业价值之变数, 本研究采用学者 Tuller (1994) [8]将企业价值区分六种价值中之公平市价、投资价值、实质价值、继续经营价值。

Table 1. Corporate governance rating system aspects

表 1. 公司治理评等系统构面

A: 股权结构	变数定义
持股超过百万股占全部股权比例	该公司持股超过百万股以上持股数和占公司总股数比例
B: 董(监)事会组成	
最大股东成员担任董事席位比率	最大股东成员担任董事席位数除以该公司董事席位数
内部管理者担任董事席位比率	内部管理者担任董事席位数除以该公司董事席位数
其他股东担任董事席位比率	其他股东担任董事席位数除以该公司董事席位数
最大股东成员担任监察人席位比率	最大股东成员担任监察人席位数除以该公司监察人席位数
其他股东担任监察人席位比率	其他股东成员担任监察人席位数除以该公司监察人席位数
C: 管理型态	
最大股东成员担任董事长和(或)总经理	最大股东成员是否有担任董事长和(或)总经理
D: 制衡力量	
监察人规模	监察人席位数
独立董事占董事席位比率(自然人)	独立董事(自然人)席位数除以董事席位数
E: 裁量性变数	
投资公司家数	该公司设立投资公司之家数
董监事与大股东质押比例	董监事与大股东质押该公司股票比例
超额关系人资金往来比率	经产业调整后之应收借支、应付融资、背书保证占公司资产比率
超额关系人应收付帐款比率	经产业调整后之应收帐款、应付帐款占公司资产比率

Table 2. Business ethics differentiated by object

表 2. 企业伦理依对象区分

变数	变数定义
劳资伦理	企业与员工间的劳资伦理, 劳资双方如何互信、职业训练(员工素质的提升, 包括职前训练与在职训练)
客户伦理	最主要是服务伦理, 满足顾客的需求才是企业生存的基础, 顾客是企业经营的主角, 是企业存在的重要价值
股东伦理	企业最根本的责任是追求利润; 清楚严格地划分企业的经营权和所有权, 让专业经理人充分发挥、确保企业公司营运自由
社会责任	企业与社会息息相关, 企业无法脱离社会而独立运作; 重视社会公益, 提升企业形象; 谋求企业发展与环境保护之间的平衡
政商伦理	政府的政策需要企业界的配合与支持, 金融是国家经济发展的重要产业之一, 更要响应与配合政府的金融政策

Table 3. Variables in the value of the company**表 3.** 企业价值之变数

A: 公平市价变数定义	变数定义
价格(每股盈余)	(税后净利 - 特别股股利)/加权平均已发行股数
B: 投资价值	
股东权益报酬率	税后损益/平均股东权益净额
总资产报酬率	[税后损益 + 利息费用 × (1 - 税率)]/平均资产总额
C: 实质价值	
负债占资产比率	负债总额/资产总额
长期资金占固定资产比率	(股东权益净额 + 长期负债)/固定资产净额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货 - 预付费用)/流动负债
利息保障倍数	所得税及利息费用前纯益/本期利息支出
应收款项周转率	销货净额/各期平均应收款项余额
应收款项收现日数	365/应收款项周转率
存货周转率	销货成本/平均存货额
平均售货日数	365/存货周转率
固定资产周转率	销货净额/固定资产净额
总资产周转率	销货净额/资产总额
营业利益占实收资本比率	营业利益/实收资本
税前利益占实收资本比率	税前利益/实收资本
纯益率	税后损益/销货净额
现金流量比率	营业活动净现金流量/流动负债
现金流量允当比率	最近五年度营业活动净现金流量/最近五年度(资本支出 + 存货增加额 + 现金股利)
现金再投资比率	(营业活动净现金流量 - 现金股利)/(固定资产毛额 + 长期投资 + 其他资产 + 营运资金)
营利成长	(本期营收 - 前期营收)/前期营收
净利成长	(本期净利 - 前期净利)/前期净利
股利	每年发放股利合计
D: 继续经营价值	
无形资产	指企业为生产商品或提供劳务、出租给他人、或为管理目的而持有，不具实体而可个别辨认的非货币性资产。
商誉	商标是一表自己商品的标志图样或文字，并足以使消费区别来源。
顾客	所有的商业活动都有一个重要的目标，就是为了建立顾客忠诚度，顾客成为企业继续经营重心之一。
技术人才	技术实力已是企业发展的核心，即使要发展品牌，技术都是根本，如果技术不强，品牌很难成功。
管理专家	好的团队，会知道如何去区别客户、追求产品的周期及竞争优势，甚至也会知道如何去经营长期的品牌和掌握渠道，来为公司创造最大价值。

而对于企业伦理之变数本研究采用吴成丰(2005)将企业伦理范围依据对象区分五种伦理。

关于企业价值之变数，本研究采用学者 Tuller (1994) [8]将企业价值区分六种价值中之公平市价、投资价值、实质价值、继续经营价值。

3.2. 研究假设

根据前述之研究目的与文献探讨，本研究拟探讨公司治理与企业伦理对于企业价值是否有显著影响。因此，本研究提出下列两个研究假设加以验证：

H1：公司治理变数对企业价值有显著关系。

H2：企业伦理变数对企业价值有显著关系。

4. 实证结果分析

4.1. 公司治理变数对于企业价值变数之显著性分析

公司治理之股权结构与对于企业价值之流动比率构面之 R^2 为 0.864，F 值 18.991 达显著水准($p < 0.05$)。现金流量比率构面之 R^2 为 0.789，F 值 11.204 达显著水准($p < 0.05$)。现金再投资比率构面之 R^2 为 0.799，F 值 11.901 达显著水准($p < 0.05$)。公司治理之董(监)事会组成对于企业价值之利息保障倍数构面之 R^2 为 0.931，F 值 129.176 达显著水准($p < 0.05$)。纯益率构面之 R^2 为 0.997，F 值 509.750 达显著水准($p < 0.05$)。净利成长构面之 R^2 为 0.986，F 值 469.357 达显著水准($p < 0.05$)。公司治理之管理型态对于企业价值之负债占资产比率构面之 R^2 为 0.929，F 值 27.080 达显著水准($p < 0.05$)。现金流量比率构面之 R^2 为 0.928，F 值 26.949 达显著水准($p < 0.05$)。公司治理之制衡力量对于企业价值之负债占资产比率构面之 R^2 为 0.826，F 值 19.987 达显著水准($p < 0.05$)。利息保障倍数构面之 R^2 为 0.910，F 值 41.566 达显著水准($p < 0.05$)。存货周转率构面之 R^2 为 0.891，F 值 33.724 达显著水准($p < 0.05$)。平均存货日数构面之 R^2 为 0.859，F 值 25.393 达显著水准($p < 0.05$)。营业利益占实收资本比率构面之 R^2 为 0.750，F 值 12.986 达显著水准($p < 0.05$)。净利成长构面之 R^2 为 0.913，F 值 42.946 达显著水准($p < 0.05$)。

4.2. 企业伦理变数对于企业价值变数之显著性分析

企业伦理之劳资伦理变数对企业价值有显著影响，上市公司是依据企业营运策略与业务发展而规划，希望透过教育训练，提升员工的工作技能，改变员工的态度及行为，进而提升个人及团队的工作绩效，确保企业长期竞争力。客户伦理变数对企业价值有显著影响，上市公司利用鲜活的思维，全方位去追求创新和贡献，提供新鲜科技让人人能够享用，而且用速度、弹性、零闲置的运筹体系，将商品迅速送到客户手中。此外，打造人性本善的环境，培养最具创造力的团队，发挥最大潜质，永保生生不息的活力，并对人类做出最大的贡献。股东伦理变数对企业价值有显著影响，设于各国的营运高层主管也有很多分属不同国籍，这些来自不同国家的领袖，主导着接受过专业训练的经营团队。奉行以简为美、少即是多的管理哲学，创造企业规模，而在规模不断变大的过程中，又在决策、执行、回馈等方面表现出更灵活的速度与弹性。社会责任变数对企业价值有显著影响，对企业社会责任理念的体现，是构架在一个稳定获利、持续成长的企业体质下的。上市公司的社会责任政策有三大主轴，首先是公司必须要稳重经营，第二是财务及经营的透明，最后则是关怀环境，以及追求企业与利害相关人的双赢。除了照顾员工及股东外，社会责任最重要的是必须保证利害相关人的生存及安危，以其最大智慧，将上述三大企业社会责任主轴的风险控制到最适当的程度，并不忘在行有余力之时，积极以本身之长投入社会公益活动。其中对于环境与公益方面对于社会的贡献，提升了本身无形资产中企业形象的价值。政商伦理变数对企业价值有显著影响，充满竞争的商场上，塑造良好的形象对扩张企业版图非常重要，而配合政府政策是种策略，在媒体的大力报导之下，曝光率增加，对于塑造优良的企业形象及声誉助益良多，将商业力量渗透进入政府政策当中，从中获得良好企业形象提升企业价值。

5. 结论

经由上述分析之结果，本研究发现企业股权结构、董(监)事会之组成、管理型态、制衡力量与企业伦

理确实会对其企业创造价值产生影响。

1) 股权结构对于企业价值,在本研究股权结构的构面中,主要以持股超过百万股占全部股权比例来作为衡量构面。分析的数据显示,持股超过百万股之股东皆为公司里重要管理阶层人员,而持有股数越高表示资产越多,相对于企业价值中流动比率、现金流量与现金再投资比率方面,皆表现出有足够资产在偿还债务,说明上市公司的财务弹性好,营运活动投资危险性就较为低,财务风险较低。因此,资产方面是处于稳定状态。

2) 董(监)事会组成对企业价值。公司董监持股的比率及独立董事席位、监察人、其他股东的席位比率,能衡量出企业的财务情形及经营状况的良好与否,并加上对董监事持股的情形,来帮助投资大众更充分了解企业的整体经营状况。当企业经营状况良好,现金流量正常,负债付息能力佳,风险自然降低。上市公司确保董监事会能充分讨论,集思广益,并特别重视独立外部董事的意见,以保障投资者的权益,特别强调主管的参与,以确保运作的有效性。这表示其董(监)事会管理能力良好,才能使企业稳定成长。

3) 管理状态对企业价值。所有权与经营权分离的公司可以降低自己人掏空公司、内线交易与洗钱的比率,就不再是一人独大,其他股东的利益也会受到相当重视,次大股东持股比率越高,越能剥削最大股东的掌控能力,不至于使公司沦为一人操控,若最大股东决策点做出错误判断,尚次大股东解决困境。次大股东比率越高,持股数越高,资产越多,相对负债占资产比率越低。而公司治理之管理影响着整个公司负债和资产状况,包含资金周转压力。因此,公司治理之管理型态变数对企业价值有显著关系。

4) 制衡力量对企业价值。公司运作方式成败与否,与监察人、独立董事有很大的关系,当监察人善尽监察义务,并督促企业创造更多营收,负债偿还能力高,大众对该公司评价与运作概况才趋向信任,并依监察人规模与组成方式,间接检视该企业的获利能力。

5) 劳资伦理对企业价值,强调人才必须是专业的,透过一系列的职训练,提升员工的素质。致力培育低层有才能的员工,使这些员工接替之前转移到子公司的经理人才,以这种方式不断扩大公司规模与培养人才。针对华人企业与组织之成长、再造之关键性课题,开发及广泛分享世界级经营管理培训方案,协助企业与组织提升竞争力。

6) 客户伦理对企业价值。质量管理体系建立于国际标准 ISO9001,将所有影响质量成效的活动给予整体的管理,进而达到顾客满意之目标。累积的品牌信赖感,加上完整的信息系统平台,确保服务流程及质量。

7) 股东伦理对企业价值。企业有没有价值,最根本的关键就是有没有创造利润,以及有没有创造利润的能力。利润是对资产,同时也是对债权人或股东创造的附加价值。在决策、执行、回馈等方面表现出更灵活的速度与弹性。

8) 社会责任对企业价值。全球对于环保的重视,冲击了以企业为首的竞争团队。将管理主轴转变成环保议题的管理,以减少环境负荷的角度来思考规划。在自然资源有限的情形下,更加重视资源的善用,因此产品寿命之延伸成为重要原则之一,期望能达物尽其用之目标。

9) 政商伦理对企业价值。充满竞争的商场上,塑造良好的形象对扩张企业版图非常重要,而配合政府政策是种策略,在媒体的大力报导之下,曝光率增加,对于塑造优良的企业形象及声誉助益良多,将商业力量渗透进入政府政策当中,从中获得良好企业形象提升企业价值。

参考文献

- [1] Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997) A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52, 737-783.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- [2] 叶匡时. 论专业伦理[J]. 人文及社会科学集刊, 2000, 12(3): 495-526.

- [3] Frankena, W.K. (1963) *Ethics*, Englewood Cliffs. Prentice Hall, Upper Saddle River.
- [4] Carroll, A.B. (1981) *Business and Society: Managing Corporate Social Performance*. Little Brown, Boston.
- [5] Ferrell, O.C., Fraedrich, J. and Ferrell, L. (2000) *Business Ethics: Ethical Decision Making and Cases*. Houghton Mifflin, Boston Mass.
- [6] Epstein, E.M. (1987) The Corporate Social Policy Process: Beyond Business Ethics, Corporate Social Responsibility, and Corporate Social Responsiveness. *California Management Review*, **29**, 99-114. <https://doi.org/10.2307/41165254>
- [7] Knight, J.A. (1998) Value Based Management: Developing a Systematic, Approach to Creating Shareholder Value. *Academy of Management Executive*, **12**, 102-104.
- [8] Tuller, L.W. (1994) *Small Business Valuation Book* Massachusetts. Bob Adams Inc., Vincentown.
- [9] 廖玉惠. 重振投资人信心, 治标前需先治本[J]. 会计研究月刊, 2007(257): 40-41.
- [10] 吴成丰. 企业伦理的实践[M]. 台湾: 前程文化, 2005.

知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2169-2572, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>
期刊邮箱: fia@hanspub.org